

Edward Molendowski, Piotr Stanek

**WPŁYW KRYZYSU FINANSOWO-GOSPODARCZEGO
NA SYTUACJĘ FISKALNĄ W NOWYCH KRAJACH
CZŁONKOWSKICH (UE-10)**

Wprowadzenie

W artykule wskazano na dwie przyczyny gwałtownego pogorszenia się sytuacji fiskalnej (deficytu budżetowego i długu publicznego) w nowych krajach członkowskich Unii Europejskiej (UE-10) w warunkach globalnego kryzysu gospodarczego. Po pierwsze, deficyt budżetowy stanowił jeden z kluczowych automatycznych stabilizatorów koniunktury, a więc w naturalny sposób pogarszał się w warunkach kryzysu. Po drugie jednak, rządy poszczególnych krajów podejmowały znaczące działania w celu zahamowania zjawisk kryzysowych. W większości przypadków działania te miały charakter ekspansywnej polityki fiskalnej, co powinno się przyczynić do ograniczenia zjawisk recesyjnych w gospodarce, jednocześnie jednak przyczyniając się do dalszego przyrostu deficytu i długu publicznego. Z drugiej strony w niektórych krajach (głównie ze względu na warunki przyznania międzynarodowej pomocy) wdrożono znaczące programy oszczędnościowe, zmierzające do stabilizacji finansów publicznych w możliwie krótkim okresie.

Należy podkreślić, że kryzys globalny miał znacznie większy wpływ na sytuację fiskalną krajów UE-10, niż kryzys strefy euro w latach 2010–2011¹, choćby dlatego, że spośród analizowanej grupy tylko Słowenia, Słowacja i Estonia są

¹ Szerzej zob.: P. Gajewski, *Nierównowaga finansów publicznych w krajach Unii Europejskiej*, „Gospodarka Narodowa” 2011, nr 10.

członkami strefy euro, a sytuacja Estonii jest na tle pozostałych wręcz doskonała. Celem niniejszego artykułu jest więc analiza sytuacji w poszczególnych krajach UE-10 i ocena stabilności ich zadłużenia w kontekście globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego i wynikającego z niego gwałtownego pogorszenia koniunktury gospodarczej i perspektyw wzrostu. Analiza ta obejmuje swym zakresem cały okres kryzysu (tak zawirowania globalne lat 2007–2009, jak i kryzys fiskalny peryferyjnych krajów strefy euro, tj. lata 2010–2011) oraz konieczny dla dokonania odpowiednich porównań okres od roku 2000. W świetle uzyskanych wyników widać jednak wyraźnie, że pogorszenie sytuacji fiskalnej krajów UE-10 skoncentrowało się w latach 2008–2009, a kryzys strefy euro stanowi raczej utrudnienie dla poprawy sytuacji fiskalnej niż element znacząco ją pogarszający.

Hipotezę badawczą sformułowano następująco: ze względu na stosunkowo niski wyjściowy poziom zadłużenia gospodarek UE-10 (mierzony wielkością zadłużenia w stosunku do PKB), mimo gwałtownego pogorszenia się sytuacji fiskalnej, poziom zadłużenia pozostaje na bezpiecznym poziomie.

Konstrukcja artykułu została podporządkowana weryfikacji przyjętej hipotezy. W części pierwszej przedstawiono sytuację gospodarczą w krajach UE-10 bezpośrednio po akcesji. Następnie wskazano mechanizmy transmisji i zagrożenia wynikające dla krajów UE-10 z globalnego kryzysu. W kolejnych podrozdziałach przedstawiono wyniki analizy w odniesieniu do: zmian koniunktury i sytuacji fiskalnej w następstwie kryzysu, podjętych przez kraje UE-10 działań polityki fiskalnej, wraz z oceną ich konsekwencji dla wzrostu gospodarczego i sytuacji fiskalnej.

Sytuacja gospodarcza w pierwszych latach po akcesji

W okresie przed kryzysem, szczególnie w latach 2004–2007, wyglądało na to, że kraje UE-10 bezdyskusyjnie należą do beneficjentów procesu globalizacji². Po długotrwałym, bolesnym procesie transformacji gospodarczej, rozpoczętej na początku lat 90. ubiegłego wieku, większość krajów UE-10 zakończyła budowę sprawnie funkcjonujących gospodarek rynkowych. Rynek został zliberalizowany i otwarty na światową konkurencję, przedsiębiorstwa sprywatyzowane, polityka gospodarcza nabrała cech stabilności i rozwagi. Powstały podstawowe instytucje rynku kapitałowego, a sektor bankowy przeszedł przez proces gruntownych przemian, dostosowujących go do wymogów współczesnej gospodarki. Wzrosła wydajność pracy i międzynarodowa konkurencyjność, zwiększył się radykalnie eksport. Do krajów regionu zaczęły szerokim strumieniem napływać inwestycje. Niestety, czas prosperity skończył się nagle wraz z wybuchem światowego kryzysu³.

² *Central and Eastern Europe Facing the Debt Crisis. Report on Transformation – Hard Landing 2*, PricewaterhouseCoopers, September 2010, s. 6.

³ *Europa Środkowo-Wschodnia wobec globalnego kryzysu. Raport z transformacji – Twarde lądowanie*, XIX Forum Ekonomiczne, Krynica-Zdrój 2009, s. 5–6.

Szybkie tempo rozwoju powszechnie obserwowane w latach 2004–2007 sugerowało, że nowe kraje członkowskie UE najtrudniejsze czasy mają już za sobą. Jak wynika z danych zestawionych w tabeli 1, tempo wzrostu PKB w krajach UE-10 w tym okresie znacznie przekraczało poziom zanotowany w latach poprzedzających akcesję (lata 2000–2003). Było też znacznie wyższe niż w krajach strefy euro (EA) oraz UE-15.

Do najszybciej rozwijających się należały: Łotwa, Litwa, Estonia, Słowacja oraz Rumunia i Bułgaria (które, jak wiadomo, przystąpiły do UE dopiero 1 stycznia 2007 r.). W okresie 4 lat (2004–2007) PKB na Łotwie zwiększył się o 48,4%, Estonii – 38,3% Litwie – 37,0%, Słowacji – 34,2%, Rumunii – 29,7% i Bułgarii – o 27,8%. Analogiczny wskaźnik dla UE-15 wynosił 10,1%, a dla strefy euro – 11%. Również pozostałe nowe kraje członkowskie UE zanotowały w latach 2004–2007 znacznie szybsze tempo rozwoju niż w okresie 2000–2003 (Czechy – 25,9%, Polska – 23,7%, Słowenia – 23,2%). Tylko dla Węgier wskaźnik ten w latach 2004–2007 był niższy niż w latach 2000–2003 (odpowiednio, 14,5 i 18,8%)⁴.

Tendencje te uległy wyraźnemu zahamowaniu w II połowie 2008 r. Głównym powodem okazał się globalny kryzys finansowo-gospodarczy. W latach 2008–2011 nieważona średnia stóp wzrostu gospodarczego w krajach UE-10 oscylowała wokół zera (-0,1%). Spośród nich bardzo wyraźnie *in plus* wyróżnia się Polska (ze średnią 3,7%) oraz Słowacja (2,1%), a *in minus* – Łotwa (-4,0%) oraz Estonia (-2,0%). Z wyjątkiem Polski (w której najwolniejszy wzrost przypadł na lata 2000–2003), dla wszystkich analizowanych krajów był to zdecydowanie najgorszy okres od początku XXI w.⁵ Przyczyny tego zjawiska oraz jego konsekwencje w sferze stabilności finansów publicznych zostaną przedstawione w kolejnych podrozdziałach.

Tabela 1. Tempo wzrostu PKB w krajach UE-10 w latach 2000–2011 (zmiany w % w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego)

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
UE-27	3,9	2,2	1,3	1,4	2,5	2,0	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,5	0,0	1,5
UE-15	3,9	2,1	1,2	1,2	2,4	1,8	3,1	3,0	0,0	-4,4	2,0	1,4	0,5	1,4
strefa euro	3,8	2,0	0,9	0,7	2,2	1,7	3,2	2,9	0,3	-4,3	1,9	1,5	-0,3	1,3
Bułgaria	5,7	4,2	4,7	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,7	1,4	3,0
Czechy	4,2	3,1	2,1	3,8	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	0,0	1,7
Estonia	9,7	6,3	6,6	7,8	6,3	8,9	10,1	7,5	-3,7	-14,3	2,3	7,6	1,2	4,0
Łotwa	6,1	7,3	7,2	7,6	8,9	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	5,5	2,1	4,0

⁴ Obliczenia własne na podstawie danych tabeli 1.

⁵ *Ibidem*.

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*
Litwa	12,3	6,7	6,8	10,3	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	5,9	2,3	3,8
Węgry	4,2	3,7	4,5	3,9	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,7	-0,1	1,4
Polska	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,5	2,8
Rumunia	2,4	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5	1,6	3,4
Słowenia	4,3	2,9	3,8	2,9	4,4	4,0	5,8	6,9	3,6	-8,0	1,4	-0,2	-0,1	1,5
Słowacja	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	1,2	2,9

* Przewidywane wykonanie (prognozy) Komisji Europejskiej.

Źródło: Eurostat, baza *Annual National Accounts* (nama), [15.04.2012].

Mechanizmy transmisji kryzysu globalnego do krajów UE-10

Kryzys finansowy i gospodarczy, który został zapoczątkowany w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych, a następnie rozprzestrzenił się na całą gospodarkę światową⁶, szczególnie niekorzystnie odbił się na sytuacji gospodarczej krajów Europy Środkowo-Wschodniej⁷. W niektórych analizach wskazuje się nawet, że należą one do tych regionów świata, które najbardziej ucierpiały w jego wyniku⁸.

Dwadzieścia lat po rozpoczęciu historycznej transformacji rynkowej, kraje Europy Środkowo-Wschodniej, po przetrwaniu kryzysu komunizmu, stanęły więc wobec kryzysu kapitalizmu i muszą sobie radzić ze skutkami bezprecedensowych zawirowań w globalnej gospodarce. Podobnie jak na zachodzie Europy, kryzys spowodował recesję, bezrobocie, inflację, niedobór kredytów, bankructwa.

⁶ Kryzys finansowy i gospodarczy, który rozpoczął się w sierpniu 2007 r. w USA, a następnie rozprzestrzenił się na gospodarkę światową, jest szeroko opisywany i komentowany, zarówno przez publicystów, jak i ekspertów. Szerzej na ten temat zob. m.in.: *Gospodarka w warunkach kryzysu*, red. S. Antkiewicz, M. Pronobis, Warszawa 2009; *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, „European Economy Report” 2009, No. 7; *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny – przebieg – skutki*, red. J. L. Bednarczyk, S. I. Bukowski, J. Misala, Warszawa 2009; *Finansowe determinanty wzrostu w gospodarce globalnej*, red. J. L. Bednarczyk, Warszawa 2010; J. Kotyński, *Zewnętrzne kryzysowe uwarunkowania polityki gospodarczej i zmian w handlu zagranicznym Polski*, [w:] *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009. Raport roczny*, red. J. Kotyński, Warszawa 2009; P. Małecki, P. Stanek, *Gospodarka światowa wobec kryzysu globalnego*, [w:] S. Miklaszewski, E. Molendowski, *Gospodarka światowa w warunkach globalizacji i regionalizacji rynków*, Warszawa 2009; S. Miklaszewski, *Teoria i praktyka regionalnej integracji gospodarczej a kryzys lat 2007–2009*, [w:] *Globalizacja i integracja regionalna a wzrost gospodarczy*, red. S. I. Bukowski, Warszawa 2010; J. Osiatyński, *Strategia makroekonomiczna Polski w warunkach światowego kryzysu*, „Gospodarka Narodowa” 2009, nr 7–8; D. Rosati, *Przyczyny i mechanizm kryzysu finansowego w USA*, „Ekonomista” 2009, nr 3; J. Żyżyński, *Neoliberalizm jako strukturalna przyczyna kryzysu a poszukiwanie dróg naprawy*, „Ekonomista” 2009, nr 2.

⁷ Szerzej na temat definicji Europy Środkowo-Wschodniej zob.: E. Molendowski, *Liberalizacja wymiany handlowej krajów Europy Środkowowschodniej w okresie transformacji ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń krajów CEFTA*, Kraków 2007, s. 56–59.

⁸ *Central and Eastern Europe Facing the Debt Crisis...*, s. 5–6.

Jak wiadomo, część krajów EŚW (określa się je mianem UE-10), dokonując niemałego wysiłku i wyrzeczeń, sprostała wyzwaniom i oczekiwaniom i w maju 2004 r. lub styczniu 2007 r. pozytywnie zakończyła proces akcesji do Unii Europejskiej. Szybkie tempo rozwoju, obserwowane w ostatnich latach przed kryzysem sugerowało, że kraje regionu mają najtrudniejszy okres już za sobą. Okazało się jednak, że państwa EŚW są przeważnie bardziej podatne na wstrząsy, niż kraje wysoko rozwinięte. Mają jeszcze nieokrzesłe instytucje demokratyczne, niedojrzałe rynki oraz – co równie ważne – są bardzo zależne od kredytów z zagranicy.

Transmisja zaburzeń finansowych w skali globalnej może być podzielona na trzy kanały: rachunek bieżący, rachunek finansowy i mechanizmy działające poza bilansem płatniczym. Pierwszy z nich powoduje transmisję zaburzeń w sektorze realnym gospodarki, drugi – w sektorze finansowym, a trzeci związany jest z informacją, zaufaniem i niepewnością. Proponowany podział kanałów transmisji różni się od terminologii zaproponowanej przez P. Massona, który rozróżnia efekty monsunowe (równoczesność kryzysów wynikająca ze wspólnej przyczyny), efekty rozlewania się (*spill-over*), wynikające z powiązań handlowych między krajami oraz efekty zarażania, które występują wyłącznie ze względu na zachowania inwestorów wynikające z psychologii, a nie z makroekonomicznych fundamentów gospodarki⁹.

Obecny globalny kryzys gospodarczy niewątpliwie rozprzestrzenił się poprzez wszystkie wspomniane kanały. Ponieważ trzeci z nich nie działa w wymiarze międzynarodowym w sposób jakościowo odmienny od skali wewnątrz krajowej, poniższy opis skoncentruje się na pierwszych dwóch. Co więcej, oba te kanały mogą również zostać wzmocnione (lub wytłumione) przez zmiany nominalnego kursu walutowego, o ile nie jest on kursem sztywnym. W poniższej analizie zakłada się, że kryzys przenosi się z kraju źródłowego, którym funkcjonuje gospodarka wysokorozwinięta (Stany Zjednoczone) do kraju rozwijającego się lub gospodarki przechodzącej proces transformacji (lub takiej, która niedawno go ukończyła). Warunki tej drugiej spełniają oczywiście wszystkie analizowane kraje, do których cech charakterystycznych należą: ujemny bilans dochodów, dodatni bilans transferów bieżących, wysoki udział kapitału zagranicznego w sektorze finansowym, a w szczególności wysoki udział zadłużenia denominowanego w walutach obcych (z wyjątkiem krajów, które już przystąpiły do strefy euro).

Kryzys w kraju źródłowym i wynikające z niego spowolnienie pociąga za sobą spadek zagregowanego popytu, w tym popytu na dobra importowane. Nawet jeśli więc kraj o otwartej gospodarce nie zostałby bezpośrednio dotknięty finansowymi skutkami kryzysu (jak było to w początkowej fazie obecnego kryzysu w przypadku krajów rozwijających się), to i tak ostatecznie będzie musiał borykać się z malejącym popytem na swoje dobra i usługi. Dodatkowo, saldo transferów

⁹ P. Masson, *Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria*, [w:] *The Asian Financial Crisis: Causes, Contagion and Consequences*, red. P. R. Agenor, M. Miller, D. Vines, A. Weber, Cambridge 1999.

prywatnych również może się pogorszyć ze względu na pogarszające się warunki na rynku pracy kraju źródłowego i wynikające z niego zmniejszone przychody imigrantów (i ich transfery do kraju pochodzenia). Skutki kryzysu dla salda dochodów nie są jasne – choć można sobie wyobrazić sytuację, w której zagraniczni inwestorzy starają się wytransferować maksimum zysków ze spółek do kraju pochodzenia.

Pogorszenie się salda obrotów bieżących spowoduje zapewne presję na deprecjację (lub dewaluację) waluty. Jeśli sztywny kurs okaże się odporny na (potencjalne) ataki spekulacyjne, to dostosowania będą musiały nastąpić w realnej sferze gospodarki przez spadający dochód i zmniejszenie importu (pogarszające tymczasowo dobrobyt). Z drugiej strony pogorszenie się perspektyw wzrostu gospodarczego i wynikający z niego spadek konsumpcji (i importu) może poprzedzać pogorszenie się salda rachunku bieżącego i opisany mechanizm może nie dać się łatwo zauważyć (wzrost deficytu na rachunku bieżącym nie wystąpi, a nastąpi raczej jego poprawa, której towarzyszyć będzie gwałtowny spadek obrotów tak operacji kredytowych, jak i debetowych).

Ograniczanie dźwigni finansowej (*deleveraging*), globalna awersja do ryzyka i *flight to quality*¹⁰ podczas kryzysu finansowego stawiają rynki wschodzące wobec szoku rachunku finansowego (*financial account shock*). Globalni inwestorzy likwidują swoje otwarte pozycje na bardziej zyskowych (i ryzykownych) rynkach i transferują środki do „bezpiecznych zatok” (*safe bays*) rodzimych (a więc głównie amerykańskich) rynków papierów skarbowych. Mechanizm ten, podobnie do szoku rachunku bieżącego, wymusza dostosowania po stronie debetowej bilansu płatniczego (co dotyczy głównie importu i ogranicza dobrobyt społeczny).

Dodatkowo, ze względu na współzależności między rynkami finansowymi w skali globalnej¹¹, „złe sentymenty” rynkowe i gwałtowne spadki cen charakteryzują rynki kapitałowe gospodarek wschodzących (co powoduje z kolei mechanizmy transmisji do sfery realnej wewnątrz tych krajów).¹² Ponadto, ze względu na fakt, że sektor finansowy w krajach po transformacji ustrojowej zdominowany jest przez instytucje kontrolowane przez kapitał zagraniczny, może on wywierać wpływ na ograniczanie podejmowanego ryzyka również na tych rynkach (bez względu na fundamenty gospodarki), co również prowadzi do ograniczenia ak-

¹⁰ „Lot do jakości” – wyrażenie zastosowane po raz pierwszy przez: B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist, *The Financial Accelerator and the Flight to Quality*, „The Review of Economics and Statistics” 1996, Vol. 78, No. 1, s. 1–15.

¹¹ Empiryczne dowody tych zależności w trakcie obecnego kryzysu prezentują: S. Bartram i G. M. Bodnar, *No Place to Hide: the Global Crisis in Equity Markets in 2008/09*, „Journal of International Money and Finance” 2009, Vol. 28, s. 1246–1292.

¹² Co ciekawe, badania wskazują na wysoką korelację między zmianami cen na rynkach finansowych krajów rozwiniętych i gospodarek wschodzących dopiero po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Analizowana próba spośród krajów UE-10 obejmowała jednak jedynie Polskę, Czechy i Węgry. Zob.: M. P. Dooley, M. M. Hutchison, *Transmission of the U.S. Subprime Crisis to Emerging Markets: Evidence on the Decoupling-Recoupling Hypothesis*, „NBER Working Paper” 2009, No. 15120.

cji kredytowej i *credit crunch*. Należy zaznaczyć, że dwa ostatnie efekty mogą, lecz nie muszą być widoczne w bilansie płatniczym (transmisja może następować wyłącznie przez sentymenty rynkowe i nie zostać uwidocznioma w statystykach bilansu płatniczego).

Niezależnie od kanałów, którymi nastąpiła propagacja kryzysu do krajów EŚW ostateczny skutek stał się aż nadto widoczny: gwałtowne spadki PKB, pociągające za sobą automatyczne pogorszenie się salda finansów publicznych¹³ oraz chęć wykorzystania przez rządy dyskrecyjnej polityki fiskalnej w celu ograniczenia wahań koniunktury. Taki mechanizm każe postawić pytanie o warunki stabilności finansów publicznych.

Elementy analizy stabilności finansów publicznych

Analizę stabilności fiskalnej rozpocznijmy od elementarnego zagadnienia: skąd bierze się obecna nominalna wartość długu publicznego? Warto zauważyć, że można ją zdefiniować w następujący sposób:

$$B_t = B_{t-1} - S_t + r_t * B_{t-1}, \quad (1)$$

gdzie: B_t to nominalny poziom długu w okresie t ; S_t to pierwotne saldo budżetu państwa (saldo budżetu z wyłączeniem odsetek; wartość dodatnia oznacza nadwyżkę), a r_t to poziom nominalnej stopy procentowej (przyjęto konwencję, że małymi literami oznacza się zmienne wyrażone w procentach, a wielkimi – w wartościach pieniężnych). Tożsamość ta jest odpowiednikiem równania zastosowanego np. przez Greinera et. al. (2007), w ujęciu czasu dyskretnego (a nie ciągłego) oraz poziomu zadłużenia (a nie jego przyrostów w czasie)¹⁴.

W krótkim okresie podstawowym zagadnieniem jest zmiana poziomu zadłużenia w stosunku do PKB. Według artykułu W. Buitera¹⁵ (jednak zachowując podejście nominalne i notację przyjętą wyżej), można więc zapisać:

¹³ P. Krajewski et al. (2012) wskazują, że elastyczność podatków bezpośrednich zbieranych przez państwo statystycznie nie różni się od jedności. Niższe wartości ma elastyczność wpływów z podatków pośrednich, niemniej spadek PKB w sposób oczywisty pogarsza saldo budżetu. Zob.: P. Krajewski, K. Piłat, M. Mackiewicz, *Ocena wpływu cykliczności polityki fiskalnej na synchronizację cyklu koniunkturalnego w Polsce i strefie euro*, „Materiały i Studia NBP” 2012, nr 266.

¹⁴ A. Greiner, U. Koeller, W. Semmler, Debt Sustainability in the European Monetary Union: Theory and Empirical Evidence for Selected Countries, „*Oxford Economic Papers*” 2007, Vol. 59, No. 2, s. 196, równanie 1.

¹⁵ W. Buiter, *Global Economics View, Sovereign Debt Problems in Advanced Industrial Countries*, „Citigroup Global Markets”, 26.04.2010, [www.instituteofideas.com/documents/Buiter on Sovereign Debt.pdf](http://www.instituteofideas.com/documents/Buiter%20on%20Sovereign%20Debt.pdf), s. 15 i nast. [25.03.2012].

$$\Delta b \equiv b_t - b_{t-1} = -s_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} \quad (2)$$

gdzie b_t i b_{t-1} oznaczają wysokość zadłużenia w stosunku do PKB odpowiednio w okresie bieżącym i poprzednim, s_t oznacza bieżące pierwotne saldo budżetu w stosunku do PKB, a r_t i g_t nominalną stopę procentową i nominalną stopę wzrostu PKB w okresie t .

Buiter wskazuje również, że w konsekwencji minimalny poziom pierwotnej nadwyżki budżetowej gwarantujący nie pogłębianie się zadłużenia w stosunku do PKB wynosi¹⁶:

$$\bar{s} = \left(\frac{\bar{r} - \bar{g}}{1 + \bar{g}} \right) b_t \quad (3)$$

Wydawać by się więc mogło, że w sytuacji wysokich stóp procentowych (przewyższających stopę wzrostu gospodarczego), najpewniejszym sposobem na uniknięcie zapaści finansów publicznych jest generowanie (przynajmniej pierwotnych) nadwyżek budżetowych. Problem z takim podejściem polega jednak na pominięciu krótkookresowej analizy makroekonomicznej, która, szczególnie w sytuacji niepełnego wykorzystania aparatu produkcyjnego, wskazuje na znaczenie strony popytowej. Zastosowanie restrykcyjnej polityki fiskalnej (generowanie zalecanych m.in. przez Buitera wysokich nadwyżek pierwotnych) spowoduje niewątpliwie dalsze pogłębienie się recesji. Przy wysokich wartościach mnożnika (powyżej 1), które są dość prawdopodobne w sytuacji kryzysowej¹⁷, restrykcyjna polityka fiskalna może doprowadzić do sytuacji, w której próba poprawy salda budżetu doprowadzi do na tyle silnej recesji, że obniżenie PKB wpłynie w rezultacie na wzrost, a nie spadek zadłużenia do PKB. Dodatkowo, w sytuacji bardzo niskich stóp procentowych we wszystkich niemal krajach wysokorozwiniętych ewentualne efekty wypychania nie będą zapewne zbyt silne.

¹⁶ *Ibidem*, s. 15, równanie 3.

¹⁷ Podobny pogląd prezentują np.: A. Fatas i I. Mihov, *Fiscal Policy as Stabilization Tool*, artykuł zaprezentowany na 56 Konferencji Ekonomicznej Bostońskiego Banku Rezerwy Federalnej, „Long term effects of the Great Recession” 2011, www.faculty.insead.edu/fatas/Fiscal_Stabilization.pdf, s. 31 [25.03.2012]; A. Fatas, *The Economics of Achieving Fiscal Sustainability*, Rada Gubernatorów Rezerwy Federalnej, kwiecień 2010, faculty.insead.edu/fatas/Economics_Fiscal_Sustainability.pdf, s. 8 [25.03.2012]. Na wyraźny wzrost mnożnika w warunkach wolniejszego wzrostu wskazują też wyniki badań empirycznych: S. Mittnik, W. Semmler, *Regime Dependence of the Fiscal Multiplier*, Center for Quantitative Risk Analysis (CEQURA), „Working Paper Number” 2012, No. 5, s. 15–18; E. Nakamura, J. Steinsson, *Fiscal Stimulus in a Monetary Union: Evidence from U.S. Regions*, „NBER Working Paper” 17391. Debata w tym zakresie nie jest jednak rozstrzygnięta – tezy o niskich wartościach mnożnika polityki fiskalnej bronią np. R. Barro i Ch. Redlick, *Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes*, „NBER Working Paper” No. 15369, oraz E. Ilzetzki, E. Mendoza, C. Végh, *How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?*, „NBER Working Paper” No. 16479.

Potencjalnym problemem jest natomiast niewątpliwie reakcja rynków finansowych i brak możliwości zaciągania dalszych pożyczek na warunkach komercyjnych. Stąd też w kontekście krajów UE-10, których sytuacja fiskalna zostanie przedstawiona dokładniej w kolejnym podrozdziale, konieczne wydaje się rozłożenie ciężaru obniżania długu na możliwie długi okres przy zapewnieniu bodźców do rzeczywistych wysiłków zmierzających w stronę stabilizacji fiskalnej.

Analiza stabilności fiskalnej krajów UE-10

Przedstawione w poprzednim podrozdziale ujęcie teoretyczne jednoznacznie sugeruje kluczowe zmienne, które należy poddać analizie w celu oceny stabilności fiskalnej. Przede wszystkim zaprezentowana zostanie wysokość długu publicznego do PKB w poszczególnych krajach członkowskich UE-10 oraz czynniki determinujące zmiany tego wskaźnika: saldo pierwotne oraz stopy procentowe. W kontekście stabilności fiskalnej przywołane zostaną również dane dotyczące realnego wzrostu gospodarczego, które przedstawiono wyżej.

Dług publiczny i pierwotne saldo budżetu

Jak wspomniano wyżej, kluczowym wskaźnikiem stosowanym w analizie stabilności fiskalnej jest poziom długu publicznego w stosunku do PKB. Dane dla krajów UE-10 oraz (dla celów porównawczych) dla UE-27 oraz strefy euro (w składzie 16 krajów) zostały przytoczone w tabeli 2.

Na podstawie danych zaprezentowanych w tabeli 2 można stwierdzić, że w latach 2000–2007 kraje UE-10 bądź utrzymywały poziom zadłużenia w stosunku do PKB na relatywnie stabilnym poziomie (Estonia i Łotwa – bardzo niskim, Słowenia, Litwa, Czechy – niskim, Polska – średnim, choć te dwa ostatnie kraje doświadczyły wyraźnego wzrostu zadłużenia w latach 2000–2003), bądź nawet znacząco go zredukowały (Rumunia, Słowacja i – wręcz niebywale – Bułgaria, z 72,5% w 2000 r. do 13,7 w 2008). Wyjątkiem były Węgry, gdzie dług publiczny powoli wzrastał w latach 2004–2007 z powodu wspomnianego wyżej relatywnie niskiego tempa wzrostu. Natomiast w latach kryzysu – 2008–2011 w niemal wszystkich krajach nastąpił wyraźny wzrost zadłużenia. Istnieją ku temu przynajmniej trzy powody: niższe niż stopa procentowa tempo wzrostu gospodarczego, koniunkturalne pogorszenie się pierwotnego salda budżetu oraz dyskrejonalne działania rządów, mające na celu zahamowanie załamania się koniunktury. Kształtowanie się pierwotnego salda budżetu ilustrują dane przedstawione w tabeli 3.

Tabela 2. Skonsolidowane zadłużenie sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	61,9	61,0	60,4	61,9	62,3	62,8	61,5	59,0	62,5	74,8	80,0	82,5
strefa euro	69,2	68,2	68,0	69,2	69,6	70,2	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,4
Bulgaria	72,5	66,0	52,4	44,4	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	16,3
Czechy	17,8	23,9	27,1	28,6	28,9	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	38,1	41,2
Estonia	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,0
Łotwa	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,7	44,7	42,6
Litwa	23,6	23,0	22,2	21,0	19,3	18,3	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	38,5
Węgry	56,1	52,7	55,9	58,6	59,5	61,7	65,9	67,0	73,0	79,8	81,4	80,6
Polska	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,3
Rumunia	22,5	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	33,3
Słowenia	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6
Słowacja	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,1	43,3

Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), [25.04.2012].

Tabela 3. Saldo pierwotne sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	4,2	2,0	0,6	-0,2	0,0	0,3	1,2	1,8	0,4	-4,2	-3,8	-1,5
strefa euro	3,8	1,9	0,8	0,2	0,2	0,5	1,5	2,3	0,9	-3,5	-3,4	-1,1
Bulgaria	3,6	5,3	1,1	1,8	3,8	2,7	3,2	2,3	2,5	-3,6	-2,5	-1,5
Czechy	-2,8	-4,6	-5,4	-5,6	-1,8	-2,2	-1,3	0,4	-1,2	-4,5	-3,4	-1,7
Estonia	0,0	0,1	0,5	1,9	1,9	1,8	2,6	2,6	-2,7	-1,8	0,4	1,1
Łotwa	-1,8	-1,0	-1,5	-0,9	-0,3	0,1	0,0	0,0	-3,6	-8,3	-6,8	-2,0
Litwa	-1,5	-2,0	-0,6	0,0	-0,6	0,3	0,3	-0,3	-2,6	-8,2	-5,4	-3,7
Węgry	2,3	0,6	-4,9	-3,2	-2,0	-3,8	-5,5	-0,9	0,5	0,1	-0,1	8,3
Polska	0,0	-2,1	-2,1	-3,2	-2,6	-1,3	-1,0	0,4	-1,5	-4,7	-5,2	-2,4
Rumunia	-0,7	-0,1	0,5	0,1	0,3	0,1	-1,4	-2,2	-5,0	-7,5	-5,3	-3,7
Słowenia	-1,3	-1,6	-0,3	-0,7	-0,6	0,1	0,0	1,2	-0,7	-4,7	-4,4	-4,5
Słowacja	-8,2	-2,5	-4,7	-0,3	-0,2	-1,1	-1,7	-0,4	-0,8	-6,6	-6,3	-3,2

Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), [25.04.2012].

Nawet pobieżna analiza danych zawartych w tabeli 3 pozwala wysnuć kilka ciekawych wniosków. Po pierwsze, widać wyraźnie, że poszczególne kraje prowadzą niezależną (nieskoordynowaną między sobą) politykę fiskalną i, przynajmniej do roku 2007, można podzielić je na kilka grup.

W pierwszej, do której należą kraje generujące systematyczne nadwyżki pierwotnego salda budżetu, znajdują się Bułgaria oraz Estonia.

W drugiej, obejmującej kraje starające się utrzymać pierwotne saldo budżetu w okolicach równowagi, znajdują się Litwa, Łotwa, Rumunia, Słowenia i Słowacja. Wśród krajów wykazujących w większości wypadków znaczące deficyty pierwotnego salda budżetu można wskazać Czechy, Węgry oraz Polskę. Te trzy ostatnie kraje, co nie powinno dziwić, są tymi spośród analizowanej grupy, w których już w latach 2000–2007 nastąpił wzrost poziomu zadłużenia (por. wyżej).

Po drugie, w 2009 r. we wszystkich krajach UE-10 z wyjątkiem Węgier nastąpiło gwałtowne załamanie się pierwotnego salda budżetu. Jest to, jak wspomniano wyżej, naturalny efekt głębokiej recesji, oraz antykryzysowych działań rządów (o których niżej).

Oczywiście utrzymanie się wysokich deficytów pierwotnych przy niskim tempie wzrostu gospodarczego i dość wysokich stopach procentowych (zob. niżej), byłoby pewnym sposobem na wystąpienie kryzysu zadłużeniowego.

Nieco głębsza analiza pozwala jednak na bardziej optymistyczną konkluzję. Otóż dla ogółu krajów UE-10 w badanym okresie występuje dodatnia korelacja między zmianą salda pierwotnego w roku n , a zmianą zadłużenia w roku $n-1$.

Oznacza to, że wzrost zadłużenia jest przesłanką do poprawy salda pierwotnego budżetu, co świadczyć może o stabilności finansów publicznych. Efekt ten był najsilniejszy w Rumunii, na Litwie i w Estonii oraz na Węgrzech (co bardzo istotne ze względu na wysoki poziom zadłużenia w tym kraju).

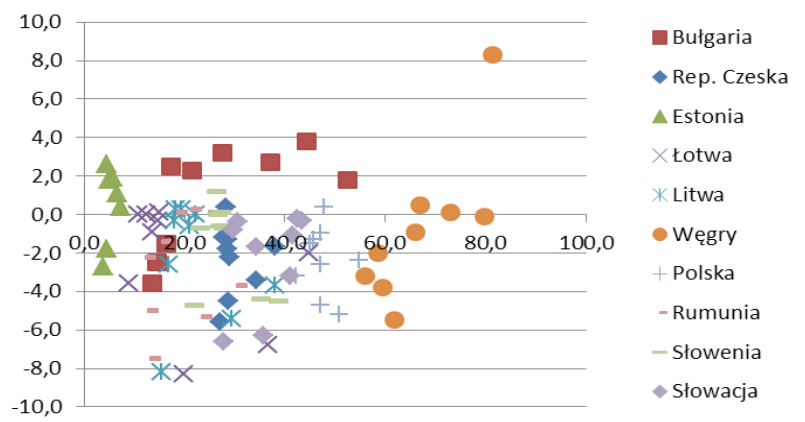
Dla Węgier wystąpiła również bardzo istotna dodatnia korelacja między poziomem deficytu w roku n oraz poziomem długu publicznego w roku $n-1$. Podobną, choć słabszą zależność, można też zaobserwować w Bułgarii, Czechach, Estonii i Rumunii. Ilustrację tych zjawisk przedstawiono na rysunku 1.

Wyniki te wskazują, że w analizowanym okresie badane kraje (szczególnie te o początkowo wysokim poziomie zadłużenia) prowadziły politykę budżetową ukierunkowaną na osiągnięcie stabilności fiskalnej (funkcja reakcji polityki fiskalnej jest prawidłowa).

Do podobnych wniosków prowadzi analiza ograniczająca się do krajów Grupy Wyszehradzkiej, z wykorzystaniem również bardziej zaawansowanych metod ekonometrycznych¹⁸.

¹⁸ P. Włodarczyk, *Stabilność fiskalna – koncepcja teoretyczna i jej znaczenie praktyczne. Analiza na przykładzie państw Grupy Wyszehradzkiej w latach 1995–2009*, „Materiały i Studia NBP” 2011, nr 256. Przegląd metod oceny stabilności fiskalnej przedstawia też M. Mackiewicz, *Metody weryfikacji stabilności fiskalnej – porównanie własności*, „Bank i Kredyt” 2010, nr 2 (41).

Rysunek 1. Zależność między saldem pierwotnym budżetu w roku n a długiem publicznym w roku $n-1$ w krajach UE-10 w latach 2001–2011



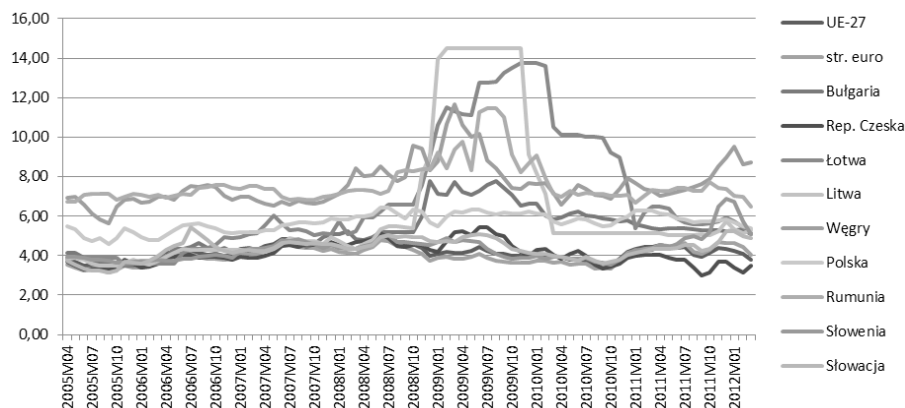
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), [25.04.2012].

Stopa procentowa i inflacja

Drugim bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na zmiany poziomu zadłużenia w stosunku do PKB jest wysokość odsetek. Po zsumowaniu z saldem pierwotnym budżetu, daje ona potrzeby pożyczkowe rządu (przy wliczaniu do salda pierwotnego dochodów nadzwyczajnych, pochodzących np. z prywatyzacji majątku), czyli saldo budżetu państwa. Wysokość odsetek, jak wskazano w formule (1), wynika z iloczynu wysokości zadłużenia oraz średniej stopy procentowej, jaką rząd od niego płaci. Dlatego też, o ile przy niskim poziomie zadłużenia (jak np. w Estonii), nawet tymczasowo wysoka stopa procentowa nie spowoduje załamania finansów publicznych, o tyle kraje bardziej zadłużone jak Węgry czy Polska (nie wspominając o Grecji, która leży poza zakresem tematycznym niniejszego artykułu) są na jej zmiany bardziej wrażliwe. Jak wspomniano w podrozdziale 2, ze względu na odpływ kapitału i poszukiwanie „bezpiecznych zatok”, stopy procentowe w gospodarkach wschodzących i krajach transformacji znacznie wzrosły po upadku Lehman Brothers we wrześniu 2008 r. Ponieważ jednak tylko nieznaczna część długu musi być rolowana w danym okresie, nawet znaczące wzrosty stóp procentowych nie muszą przekładać się na gwałtowne zwiększenie kosztu obsługi zadłużenia ogółem, ponieważ nowa wysoka stopa dotyczy tylko nowo zaciąganego długu. Zmiany kosztów obsługi zadłużenia w stosunku do PKB ilustruje tabela 4, a wzrost oprocentowania rządowych obligacji dziesięcioletnich w okresie kryzysu – rysunek 2.

Widać na nim wyraźnie, że stopy procentowe obligacji węgierskich i rumuńskich tradycyjnie były uznawane za bardziej ryzykowne (i przynosiły wyższe stopy zwrotu). Na nieco tylko niższym, lecz bardzo stabilnym poziomie (oscylującym między 4,5 a 6,5% w całym analizowanym okresie), kształtowało się oprocentowanie polskich obligacji dziesięcioletnich. Obligacje pozostałych krajów były wyceniane przez rynki finansowe niemal na takim samym poziomie, jak obligacje krajów strefy euro aż do trzeciego kwartału 2008 r. Wówczas – po upadku Lehman Brothers nastąpił wyraźny wzrost oprocentowania obligacji litewskich, łotewskich oraz bułgarskich, dalej wzrosły też długoterminowe stopy procentowe w Rumunii i na Węgrzech. Jak wynika jednak z danych zaprezentowanych w tabeli 4, całkowite koszty obsługi zadłużenia w stosunku do PKB zauważalnie wzrosły jedynie na Łotwie, pozostając jednak na stosunkowo bezpiecznym poziomie.

Rysunek 2. Kształtowanie się długoterminowych stóp procentowych w okresie kwiecień 2005–marzec 2012



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat, baza Interest rates (irt_lt_mcby_m).

Tabela 4. Koszt obsługi zadłużenia sektora publicznego (w % w stosunku do PKB)

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE-27	3,6	3,5	3,2	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,7	2,9
strefa euro	3,9	3,8	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	2,9	2,8	3,0
Bulgaria	4,2	4,3	2,3	2,2	1,9	1,6	1,3	1,2	0,9	0,8	0,6	0,6
Czechy	0,8	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4
Estonia	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Łotwa	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,3	0,6	1,5	1,4	1,5
Litwa	1,7	1,5	1,3	1,2	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	1,3	1,8	1,8

Kraj/rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Węgry	5,4	4,8	4,1	4,1	4,4	4,2	3,9	4,1	4,1	4,6	4,2	4,2
Polska	3,0	3,1	2,9	3,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,2	2,6	2,7	2,8
Rumunia	3,9	3,4	2,5	1,6	1,5	1,3	0,9	0,7	0,7	1,5	1,5	1,6
Słowenia	2,4	2,4	2,2	2,0	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,4	1,6	2,0
Słowacja	4,1	4,0	3,6	2,5	2,2	1,7	1,5	1,4	1,2	1,4	1,3	1,6

Źródło: Eurostat, baza Government deficit and debt (gov_dd), [25.04.2012].

Pakiety anty kryzysowe i ich skutki dla stabilności fiskalnej

Pogłębiająca się recesja w krajach wysoko rozwiniętych oraz UE-15 i konsekwencje kryzysu finansowego spowodowały w ostatnim okresie znaczne obniżenie wzrostu gospodarczego w krajach dla Europy Środkowej i Wschodniej, w tym również UE-10. Zdaniem Komisji Europejskiej, gospodarka europejska w 2009 r. znalazła się w najgłębszej i mającej najszerszy zasięg recesji od czasów II wojny światowej. Jednakże podjęte przez rządy i banki centralne programy wsparcia dla gospodarek powstrzymały dalszy spadek aktywności gospodarczej w 2010 r. i umożliwiły większości z nich powrót do umiarkowanego wzrostu w latach 2010–2011. Jednak przewidywania na kolejne dwa lata dla wszystkich krajów prognozują niższe przyrosty realnego PKB niż średnia w okresie przed kryzysem¹⁹.

Bułgaria

Chociaż jeszcze w II połowie 2008 r. gospodarka Bułgarii była jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek regionu, to w 2009 r. nastąpił spadek PKB (aż o 5,5%). Według Komisji Europejskiej, dynamika PKB w Bułgarii w latach 2010–2011 wyniosła, odpowiednio, 0,4 i 1,7%, a szybszy wzrost nastąpi dopiero w 2013 r. (o 3%)²⁰. Głównym zagrożeniem dla gospodarki bułgarskiej są jednak jej silne powiązania handlowe i kapitałowe z Grecją.

¹⁹ Szerzej na temat programów i działań antykryzysowych wdrażanych w krajach UE zob.: *Europejski plan naprawy gospodarczej*, KOM (2008) 800, 26.11.2008; T. G. Grosse, *Analiza wybranych działań antykryzysowych władz publicznych na świecie. Wnioski dla prac nad Krajową Strategią Rozwoju Regionalnego*, Instytut Spraw Publicznych PAN, Warszawa 2009; s. 18–29; *Informacja dotycząca działań antykryzysowych podejmowanych w wybranych krajach świata*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2009; E. Kaliszuk, *Programy i działania antykryzysowe Unii Europejskiej*, [w:] *Polityka gospodarcza Polski w integrującej się Europie 2008–2009. Raport roczny*, red. J. Kotyński, IBRKiK, Warszawa 2009, s. 36–53.

²⁰ Por.: tabela 1 powyżej oraz: *Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, NBP, Warszawa, 2012, s. 13–14.

Rząd Bułgarii deklaruje prowadzenie rozważnej polityki fiskalnej dla utrzymania równowagi makroekonomicznej. Głównym czynnikiem wpływającym na ożywienie krajowego popytu i zmniejszenie bezrobocia ma być zwiększenie wydatków publicznych o charakterze inwestycyjnym. Aby osiągnąć założony na rok 2009 cel fiskalny, w ustawie budżetowej na 2009 r. została zapisana reguła pozwalająca na ograniczenie o 10% wydatków bieżących budżetu centralnego (z wyłączeniem transferów socjalnych i kosztów obsługi długu)²¹.

Obecnie głównym problemem Bułgarii jest zbyt wysoki dług zagraniczny (103,5% PKB), udało się natomiast zrównoważyć deficyt na rachunku bieżącym. Warto dodać, że w Bułgarii obowiązuje od 1 stycznia 2010 r. liniowa stawka w podatku dochodowym od osób fizycznych i prawnych (10%). Podstawowa stawka podatku VAT ustalona została na poziomie 20% (a obniżona – 7%)²². W świetle danych przedstawionych w tabelach 1–5 oraz oceny Komisji Europejskiej, stan finansów publicznych w Bułgarii można uznać za niebudzący wątpliwości²³.

Czechy

Rząd Czech przyjął na wiosnę 2009 r. narodowy plan antykryzysowy, mający na celu pobudzenie gospodarki. Zawierał on następujące działania: obniżenie składek na ubezpieczenie społeczne; zmniejszenie stawki CIT; zablokowanie wydatków bieżących niektórych ministerstw; zwiększenie wydatków na infrastrukturę transportową oraz na badania i rozwój; poprawę wykorzystania środków unijnych; zmniejszenie obciążeń biurokratycznych; dopłatę do kupna nowego samochodu w przypadku złomowania pojazdu starszego niż 10 lat²⁴.

W październiku 2009 r. przyjęto finansowy pakiet stabilizacyjny budżetu na 2010 r. Przewidywał on m.in. podwyższenie podatku VAT (o 1 pkt proc.), opłat akcyzowych i podatku od nieruchomości, a także wycofanie niektórych zamierzeń antykryzysowych, np. podwyższenie zasiłków dla bezrobotnych. Pakiet ten miał doprowadzić w 2010 r. do zmniejszenia deficytu budżetu państwa do 5,5% PKB²⁵, co udało się zrealizować z nadstatkiem, osiągając poziom 4,8% PKB.

Choć deficyt budżetowy był dość wysoki w szczycie kryzysu (w 2009 r. 5,8%), to mimo braku kolejnych radykalnych działań, w celu jego zmniejszenia udało się ograniczyć go do 3,1% w roku 2011, przy pierwotnym saldzie budżetu w wysokości -1,7%. Rosnący, choć wciąż relatywnie niski, dług publiczny (41,2% PKB w 2011 r.) nie wydaje się stwarzać poważnego zagrożenia kryzysem fiskal-

²¹ *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 73–75; *European Economic Forecast, Autumn 2009*, „European Economy” 2009, No. 10; *European Economic Forecast, Spring 2010*, „European Economy” 2010, No. 2; *European Economic Forecast, Autumn 2010*, „European Economy” 2010, No. 7.

²² *Central and Eastern Europe Facing the Debt Crisis...*, s. 67.

²³ *Interim Forecast*, February 2012, European Commission, DG for Economic and Financial Affairs.

²⁴ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 12–14.

²⁵ *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 76–78.

nym, jednak szybka redukcja tego poziomu wydaje się bardzo trudna w świetle prognoz wzrostu między 0 a 1,7% na lata 2012–2013 i to pomimo najniższych stóp procentowych w regionie²⁶.

Estonia

Przed wybuchem globalnego kryzysu Estonia była (obok Bułgarii) jednym z niewielu krajów EŚW, których finanse publiczne wykazywały nie deficyt, a nadwyżkę. Kryzys spowodował pogorszenie sytuacji w 2008 i 2009 r. (odpowiednio deficyt 2,8% i 2% PKB), jednak już w roku 2010 Estonia zarejestrowała niewielką nadwyżkę, która zwiększyła się w roku 2011 do 1%PKB²⁷.

W celu ograniczenia wzrostu deficytu sektora, rząd Estonii przygotował rozwiązania oszczędnościowe w wydatkach publicznych, m.in. obniżenie o 10% wynagrodzeń pracowników sektora państwowego, wypłacanie zasiłków chorobowych od 9, a nie jak poprzednio od 1 dnia przebywania na zwolnieniu, zmiana w finansowaniu inwestycji drogowych (większe wykorzystanie środków unijnych) oraz zmniejszenie wydatków na programy związane z ochroną środowiska²⁸. Działania te przyniosły efekty już w połowie 2009 r. i deficyt za cały 2009 r. wyniósł 2% PKB. Szczególne znaczenie miała tu redukcja wynagrodzeń w sektorze publicznym oraz podwyższenie podatków i dywidend od przedsiębiorstw. Należy podkreślić, że utrzymanie kontroli nad skalą deficytu umożliwiło Estonii spełnienie kryteriów z Maastricht oraz zakończone sukcesem ubieganie się o przyjęcie 1 stycznia 2011 r. do strefy euro.

Po bardzo głębokiej zapaści w roku 2009 – PKB Estonii spadł w 2009 r. o ponad 14,3%, wyraźne odbicie nastąpiło w 2011 r. – wzrost o 7,6%, jednak prognozy na lata 2012–2013 są nieco słabsze (wzrost odpowiednio o 1,2 i 4,0%)²⁹. Przy bardzo niskim poziomie długu publicznego i zdrowej polityce budżetowej, Estonia jest jednak niewątpliwie najbardziej stabilnym fiskalnie krajem regionu.

Litwa

Zgodnie z Programem konwergencji z 2009 r., rząd Litwy prognozował ograniczenie deficytu do poziomu 2,1% PKB, przy założeniu ujemnego wzrostu gospodarczego w wysokości 4,8%. Cel fiskalny miałby być osiągnięty przez wdrożenie drastycznego pakietu antykryzysowego, tzw. Planu stabilizacji finansów publicznych, polegającego m.in. na: podniesieniu podstawowej stawki VAT z 18% do 19%

²⁶ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 15–17.

²⁷ Por. tabela 3 i 4 – saldo budżetu równe jest saldu pierwotnemu minus koszt obsługi zadłużenia (obie wartości odniesione są do PKB).

²⁸ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 16–19.

²⁹ Szerzej zob.: *Europa Środkowo-Wschodnia wobec globalnego kryzysu...*, s. 46–50; *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 86–88, tabela 3.1.

i zniesieniu stawek preferencyjnych; likwidacji wszelkich ulg podatkowych oraz zmniejszeniu o 15% wynagrodzeń pracowników budżetowych.

W lutym 2009 r. rząd przedstawił program wspierania biznesu, szacowany na ok. 4% prognozowanego PKB. Program ten miał pomóc przedsiębiorcom rozwiązać problemy związane ze spłatą kredytów, wesprzeć sektor budownictwa, uprościć prawne warunki pracy i przyspieszyć wykorzystanie unijnych funduszy strukturalnych. Środki na wsparcie gospodarki mają pochodzić ze środków budżetowych Unii Europejskiej, pożyczek Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz z budżetu krajowego. W maju uchwalona została nowelizacja ustawy budżetowej. Prognoza dochodów została obniżona o ok. 3,9% PKB, a limit wydatków o ok. 3% PKB (m.in. ograniczenie wydatków na wynagrodzenia). Po zmianach deficyt planowany był na ok. 5% PKB³⁰. We wrześniu rząd przyjął decyzję o wprowadzeniu w 2010 r. dalszych cięć świadczeń socjalnych (emerytury, zasiłki macierzyńskie) oraz redukcji wydatków na administrację rządową³¹. Działania te pozwoliły jednak ostatecznie na ograniczenie deficytu w latach 2010–2011 tylko do, odpowiednio, 7,2 i 5,5% PKB, jednak przy wzroście gospodarczym rządu 5,9% w roku 2011, pozwoliło to na zahamowania wzrostu relacji długu do PKB. Prognozy Komisji Europejskiej na lata 2012–2013 nie są jednak już tak optymistyczne – tempo wzrostu PKB ma wynieść odpowiednio 2,3 i 3,8% PKB, co oznacza, że utrzymanie wskaźnika długu publicznego poniżej 40% może wymagać dalszej redukcji deficytu pierwotnego. Jednak perspektywy stabilności fiskalnej Litwy nie budzą zastrzeżeń³².

Łotwa

Po trzech latach utrzymywania się zrównoważonego stanu finansów publicznych, w 2008 r. Łotwa na skutek załamania gospodarczego odnotowała wysoki deficyt (4,2% PKB)³³. Z jednej strony był on rezultatem spadku dochodów podatkowych, z drugiej – skokowego wzrostu wydatków publicznych, głównie na zasiłki socjalne.

W celu stabilizacji gospodarki Łotwy w grudniu 2008 r. podpisano porozumienie pomiędzy rządem Łotwy a Komisją Europejską, MFW i krajami skandynawskimi w sprawie udzielenia Łotwie wsparcia finansowego w wysokości 7,5 mld euro. W ramach porozumienia zobowiązano się do znacznego obniżenia wydatków rządowych (w tym zwłaszcza na administrację – redukcja liczby jednostek samorządu lokalnego)³⁴.

Równolegle do działań na rzecz ograniczenia przeszkód biurokratycznych w prowadzeniu działalności gospodarczej, rząd Łotwy podniósł od 1 stycznia 2009 r.

³⁰ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 20–22.

³¹ *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 114–116.

³² *Europa Środkowo-Wschodnia wobec globalnego kryzysu...*, s. 52–56; *Economic Forecast, Autumn 2011...*, s. 126–128; *Interim Forecast...*, s. 27; por. też tabela 1 powyżej.

³³ Por. tabela 3.3.

³⁴ *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 110–113.

obciążenia podatkowe (VAT – stawka podstawowa z 18% do 21%, a stawka preferencyjna z 5% do 10%).

W 2009 r. sytuacja fiskalna Łotwy uległa dalszemu pogorszeniu, o czym świadczy deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 9,8% PKB, który uległ tylko niewielkiej poprawie w roku 2010 (do 8,2%) i, głównie dzięki wysokiemu wzrostowi gospodarczemu, do 3,5% w roku 2011. Ocenia się, że Łotwa w latach 2009–2010 r. była krajem najbardziej dotkniętym przez światowy kryzys. PKB spadł w 2009 r. aż o 17,8% (najgłębsza w świecie recesja) i kolejne 0,3% w 2010 r. Podobnie jak w pozostałych krajach bałtyckich, wzrost w 2011 r. był stosunkowo wysoki (5,5%), jednak prognozy KE na lata 2012–2013 mówią o jego spowolnieniu do 2,1 i 4,0%³⁵.

Polska

W obliczu zagrożeń płynących z zaburzeń w funkcjonowaniu gospodarki światowej, rząd RP zdecydował się przeprowadzić działania mające na celu pobudzenie gospodarki z jednej strony i ograniczanie deficytu i zadłużenia publicznego z drugiej.

W obliczu coraz gorszych sygnałów o stanie gospodarki światowej i słabnącej koniunktury w gospodarce polskiej, w listopadzie 2008 r. rząd przyjął pakiet działań antykryzysowych zawartych w dokumencie „Plan stabilności i rozwoju – wzmocnienie gospodarki wobec światowego kryzysu finansowego”, a następnie w sierpniu 2009 r. Pakiet antykryzysowy. Pierwszy z nich obejmował m.in. oszczędności w budżecie państwa na kwotę 21,1 mld zł, podwyższenia limitu gwarancji i poręczeń Skarbu Państwa (wzrost dostępności kredytów dla przedsiębiorstw), dopłaty do kredytów mieszkaniowych dla osób tracących pracę czy dokapitalizowanie Banku Gospodarstwa Krajowego³⁶. Pakiet antykryzysowy zawierał m.in.³⁷ uelastycznienie czasu pracy, ograniczenia stosowania umów o pracę na czas określony, dopłaty do pensji w wypadku ograniczenia wymiaru czasu pracy i wynagrodzenia, dopłaty do szkoleń, program wspierający polskie firmy, prowadzony przez Agencję Rozwoju Przemysłu, o wartości 5 mld zł.

Ponadto w maju 2009 Polska uzyskała dostęp do elastycznej linii kredytowej (*flexible credit line*) Międzynarodowego Funduszu Walutowego, w wysokości 13,69 mld SDR (20,6 mld dolarów), która została następnie odnowiona w lipcu 2010 i podwyższona 19,166 mld SDR w styczniu 2011. Jest to instrument oferowany przez MFW krajom rynków wschodzących o stabilnych podstawach, jednak dotąd Polska nie skorzystała z tych środków w sposób bezpośredni. Kredyt ten

³⁵ Analiza sytuacji gospodarczej..., s. 24–26; *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 112; *European Economic Forecast, Autumn 2009...*; *European Economic Forecast, Spring 2010...*; *European Economic Forecast, Autumn 2011*, „European Economy” 2011, No. 6; tabela 1 powyżej.

³⁶ Szerzej zob.: *Działania antykryzysowe rządu*, dokument elektroniczny dostępny na: www.premier.gov.pl/rzad/dzialania_antykryzysowe_rzadu.

³⁷ *Ibidem*.

może być wykorzystany w razie pogarszania się sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym i ma na celu podniesienie zaufania rynków i instytucji finansowych do polskiej waluty³⁸.

W rezultacie tych działań, a także spłotu wielu innych sprzyjających czynników (m.in. niskiej otwartości gospodarki, elastycznemu kursowi waluty, sprawnemu systemowi bankowemu, napływu środków pomocowych z budżetu UE, niewielkiemu spadkowi konsumpcji prywatnej), Polska jest jedynym krajem regionu i Unii Europejskiej, któremu udało się utrzymać dodatnie tempo wzrostu gospodarczego w latach 2008–2011 (w najgorszym 2009 r. wyniosło ono 1,6%). Również prognozy dotyczące wzrostu PKB na lata 2012–2013 mówią o wzroście odpowiednio o 2,5% oraz 2,8%³⁹. Mimo tych generalnie pozytywnych prognoz, ze względu na stosunkowo wysoki w skali regionu poziom zadłużenia publicznego (wg danych Eurostat, sięgającego 56,3% PKB w 2011 r.), utrzymujące się deficyty pierwotne oraz relatywnie wysoki poziom oprocentowania obligacji, polski rząd musi szczególnie starać się prowadzić rozbawną politykę fiskalną. Jednak wydaje się, że brak jest natychmiastowego zagrożenia kryzysem fiskalnym i poziom zadłużenia powinno udać się skutecznie ustabilizować na poziomie nieprzekraczającym 60% PKB, o ile nie wystąpi nieoczekiwane dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego.

Rumunia

Już w 2008 r. Rumunia osiągnęła największy deficyt finansów publicznych spośród omawianych krajów. Jego poziom wyniósł 5,7% PKB, tj. ponad dwukrotnie więcej niż w 2007 r. Nowo powołany rząd rumuński zakładał istotny wzrost dochodów budżetowych. Najważniejsze działania w zakresie wydatków budżetowych, które miały przyczynić się do pobudzenia gospodarki przy osiągnięciu założonego przez rząd celu fiskalnego, to m.in. ograniczenie wydatków na subsydia, obniżenie wydatków na wynagrodzenia, zwiększenie wydatków budżetowych na inwestycje infrastrukturalne, uproszczenie procedur absorpcji funduszy europejskich, wydłużenie o 3 miesiące zasiłku dla bezrobotnych, utrzymanie liniowej stawki PIT i CIT w wysokości 16%⁴⁰. Działania te nie ustrzegły jednak Rumunii zarówno przed znaczącym spadkiem PKB w latach 2009–2010 (odpowiednio o 6,6 i 1,6%), jak i wzrostem zadłużenia publicznego z 13,4% PKB w 2008 r. do 30,5% w 2010 r. (jest to jednak jeden z najniższych – po Estonii i Bułgarii – poziomów wśród krajów UE-10).

Rumunia korzysta z zewnętrznej pomocy finansowej na walkę ze skutkami kryzysu. Kwota pożyczki ze strony MFW, Banku Światowego i EBOR wyniesie

³⁸ J. Piotrowski, *Rządowy pakiet antykryzysowy w gospodarce i finansach...*, s. 104; IMF, *Republic of Poland and the IMF*, www.imf.org/external/country/POL/index.htm [26.04.2012].

³⁹ *Interim Forecast, February 2011...*, s. 132–134; tabela 3.1.

⁴⁰ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 30–32.

ok. 20 mld euro⁴¹. Oczekuje się, że dzięki pomocy Międzynarodowego Funduszu Walutowego utrzyma się umiarkowany wzrost, do którego udało się powrócić w 2011 r. Prognozy na 2012 r. (wzrost PKB o 1,6%) i 2012 r. (wzrost o 3,4%) nie są jednak przesadnie optymistyczne⁴². Ze względu jednak na wciąż niski poziom zadłużenia oraz zmniejszający się deficyt pierwotny, sytuację fiskalną Rumunii można z powodzeniem zakwalifikować jako stabilną.

Słowacja

Opracowany przez rząd Słowacji plan antykryzysowy miał na celu przede wszystkim ochronę rynku pracy (utrzymanie miejsc pracy, wsparcie pracodawców) oraz pobudzenie wzrostu gospodarczego przez zwiększenie popytu wewnętrznego. Do najważniejszych działań zawartych w pakiecie zaliczyć należy⁴³: częściowe finansowanie wynagrodzeń pracowników, którym ograniczono wymiar czasu pracy; dodatek za nowo utworzone miejsca pracy; pomoc dla osób powracających z zagranicy, które podejmą własną działalność gospodarczą; dodatki pieniężne dla pracowników zatrudnionych poza miejscem swojego zamieszkania; dopłata do kupna nowego samochodu w przypadku złomowania starego, zwiększenie liczby tworzonych z funduszy państwowych tzw. przedsiębiorstw socjalnych, podwyższenie kwoty niepodlegającej opodatkowaniu podatkiem PIT, skrócenie zwrotu wpłaconych przez przedsiębiorców zaliczek na podatek VAT oraz zwiększenie programów inwestycyjnych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego.

Na powyższe działania rząd Słowacji przeznaczył kwotę 0,3 mld euro (0,5% PKB), pochodzącą z oszczędności zaplanowanych na 2009 r. wydatków administracji publicznej. Priorytetem było utrzymanie deficytu sektora finansów publicznych w 2009 r. poniżej 3% PKB⁴⁴. Celu tego jednak nie udało się osiągnąć – deficyt finansów publicznych sięgnął wówczas 8% PKB, stopniowo udało się go zredukować do 4,8% PKB w 2011 r.

Jeszcze w styczniu 2009 r. OECD w przeglądzie gospodarki Słowacji uważało, że wprowadzenie euro może uchronić ten kraj przed pogłębiającym się kryzysem. Jednak w kolejnych miesiącach, podobnie jak i w pozostałych krajach regionu, obniżano prognozy wzrostu gospodarczego. Trudności te wynikają ze znacznego uzależnienia gospodarki Słowacji od eksportu (ok. 70% PKB). Niekorzystnie wpływa na to również skoncentrowanie przemysłu na sektorze motoryzacyjnym.

W 2009 r. miała miejsce pierwsza od czasu powstania państwa w 1993 r. recesja (spadek PKB o 4,8%), ale w 2010 r. nastąpił już wyraźny jego wzrost (o 4,2%), który był kontynuowany w 2011 r. (3,3%). Jednak w latach 2012–2013

⁴¹ *Ibidem*, s. 29.

⁴² *Europa Środkowo-Wschodnia wobec globalnego kryzysu...*, s. 70–74; *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 138–140, tabela 3.1. oraz tabela 3.5.

⁴³ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 34–42.

⁴⁴ *Ibidem*, s. 37.

spodziewane jest jego spowolnienie (do odpowiednio 1,2 i 2,9%)⁴⁵. Poziom zadłużenia wydaje się w miarę ustabilizowany, na poziomie nieprzekraczającym 45%, szczególnie w świetle systematycznie zmniejszających się od 2009 r. deficytów pierwotnych.

Słowenia

Pogarszająca się sytuacja gospodarcza w Słowenii na przełomie 2008/2009 r. oraz podjęte przez rząd tego kraju działania na rzecz ograniczenia skutków kryzysu, zdecydowały o nowelizacji budżetu na 2009 r. W efekcie istotnego zwiększenia wydatków budżetowych w stosunku do pierwotnej wersji budżetu oraz obniżenia dochodów planowano, że zamiast nadwyżki, budżet zamknie się deficytem w wysokości 2,9% PKB. Koszt przyjętych przez Słowenię środków antykryzysowych ma wynieść prawie 1,1 mld euro (ok. 2,8% PKB). Działania te są zgodne z zaleceniami KE i obejmują m.in.: utworzenie systemu gwarancji kredytowych dla przedsiębiorców; opracowanie programu dotacji dla przedsiębiorstw, głównie na wspieranie inwestycji w badania i rozwój; dokapitalizowanie Słoweńskiego Banku Eksportowego w celu zapewnienia realizacji polityki proeksportowej⁴⁶.

W 2009 r. nastąpił spadek PKB w Słowenii (o około 8,0%). Był to zatem pierwszy roczny spadek PKB w historii niepodległej Słowenii. Tak głęboki spadek aktywności gospodarczej związany był z silnym spadkiem popytu zagranicznego na słoweńskie towary i usługi. Jednakże pojawienie się pewnych oznak stabilizacji w III kwartale 2009 r. oraz wzrost zapotrzebowania na import u głównych partnerów handlowych pozwoliły na odwrócenie tych tendencji już w 2010 r., kiedy nastąpił niewielki wzrost PKB (o 1,2%).

Reperkusje kryzysu w peryferyjnych krajach strefy euro oraz na słoweńskim rynku nieruchomości ponownie wepchnęły ten kraj w niewielką recesję w roku 2011 (tempo wzrostu wyniosło -0,2%). Prognozy KE wskazują na utrzymanie się tendencji recesyjnej w 2012 r. (-0,1%) oraz lekkie ożywienie w 2012 r. (1,5%)⁴⁷. Słowenii nie udało się zahamować przyrostu zadłużenia, ze względu na niski wzrost oraz utrzymujące się deficyty pierwotne. Ponadto niepowodzeniem zakończyła się próba reformy emerytalnej, co powoduje, że zagrożenia dla stabilności finansów publicznych będą utrzymywały się w Słowenii również w dłuższym okresie⁴⁸.

⁴⁵ *Economic Forecast, Spring 2009...*, s. 144–146; *Koniunktura gospodarcza w państwach Unii Europejskiej...*, s. 16; *Interim Forecast...*, s. 37; tabela 1 powyżej.

⁴⁶ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 41–46.

⁴⁷ *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 141–143; *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 28–29; tabela 1 powyżej.

⁴⁸ *Ibidem*.

Węgry

Gospodarka węgierska została dotknięta przez globalny kryzys w momencie, gdy borykała się z własnym spowolnieniem gospodarczym. Pomimo znacznego zmniejszenia w ostatnich latach deficytu sektora finansów publicznych, kraj ten pozostał narażony na zagrożenia związane z wysokim poziomem zagranicznego długu publicznego. Dlatego też kryzys dotknął Węgry szczególnie mocno, doprowadzając do gwałtownego spadku kursu węgierskiej waluty oraz zaburzenia funkcjonowania rynku finansowego tego kraju.

Przyjęty na 2009 r. program gospodarczy rządu zakładał bardziej ambitne cele fiskalne, jak również pakiet na rzecz ratowania banków oraz udoskonalenie reguł działania sektora finansowego. Na wsparcie tych działań Węgry uzyskiwały ze strony UE, MFW i Banku Światowego znaczną międzynarodową pomoc finansową (20 mld euro). Związany z pożyczką program gospodarczy został uwzględniony w budżecie na 2009 r. W lutym 2009 r. w świetle większego niż pierwotnie przewidywano spowolnienia gospodarczego, rząd przyjął dodatkowy pakiet naprawczy odpowiadający 0,7% PKB i dokonał rewizji deficytu na 2009 r. do poziomu 2,9% PKB⁴⁹. Ostatecznie jednak deficyt za rok 2009 wyniósł 4,6% PKB, 4,2% w roku 2011, podczas gdy w 2011 r. Węgry odnotowały nadwyżkę w wysokości 4,3% PKB. Ta ostatnia w znacznej mierze spowodowana była jednak nacjonalizacją otwartych funduszy emerytalnych i osiągnięcie dalszych nadwyżek budżetowych będzie bardzo trudne w kolejnych latach ze względu na słabe prognozy wzrostu.

Rządowy pakiet działań objął zmianami system podatkowy, system emerytalny oraz wydatki administracyjne i socjalne państwa. Najważniejsze działania polegają m.in. na obniżeniu stawek podatków dochodowych oraz składek na ubezpieczenie społeczne przy podwyższeniu stawek podatków pośrednich i likwidacji ulg podatkowych; zmniejszeniu wydatków socjalnych oraz lepszym adresowaniu pomocy społecznej; zmianie od 2010 r. zasad waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych; zmniejszeniu wydatków bieżących sektora finansów publicznych poprzez ograniczenie liczby członków parlamentu i reformę samorządów lokalnych⁵⁰. W celu podtrzymania popytu globalnego i zatrudnienia w latach 2009–2010, środki przyjęte przez rząd węgierski objęły w szczególności przyspieszenie absorpcji funduszy strukturalnych UE i ich reorientację, oraz poprawę dostępu do źródeł finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw.

W 2009 r. PKB Węgier spadł o 6,6%, ale powolne wychodzenie z recesji rozpoczęło się już w 2010 r. (wzrost PKB o 1,3%) i kontynuowane było w 2011 (1,7%). Jednak w 2012 r. Węgry prawdopodobnie ponownie znajdą się w recesji. Równocześnie nastąpiło też dalsze zwiększenie długu publicznego z około 65% w 2007 r. do ponad 80% PKB w 2010 r. (był to poziom najwyższy wśród krajów

⁴⁹ *Economic Forecast, Spring 2009...*, s. 120–122.

⁵⁰ *Analiza sytuacji gospodarczej...*, s. 45–47.

UE-10)⁵¹. Tym samym Węgry pozostają krajem borykającym się z największymi problemami w zakresie stabilności fiskalnej w regionie i prawdopodobnie konieczna będzie kolejna transza z Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Podsumowanie

Na podstawie zaprezentowanych danych oraz analizy zastosowanych pakietów antykryzysowych i narzędzi pobudzania gospodarki, można wyciągnąć następujące wnioski:

- 1) Zdecydowana większość krajów UE-10 ma wciąż stabilną sytuację fiskalną, mimo globalnego kryzysu gospodarczego oraz kryzysu w peryferyjnych krajach strefy euro.
- 2) Ten ostatni jest jednak istotnym zagrożeniem i w przypadku dłuższego utrzymywania się zawirowań w gospodarce światowej oraz strefie euro oraz ich konsekwencji w postaci słabego wzrostu PKB, stosunkowo wysokich stóp procentowych i podwyższonych deficytów pierwotnych (będących skutkiem spowolnienia i działań dyskrejonalnych rządów) – sytuacja we wszystkich krajach objętych badaniem może stać się poważna. Wyjątkiem jest niewątpliwie Estonia, szczególną ostrożnością powinny wykazywać się rządy na Węgrzech i w Polsce, ale także w Słowenii i na Słowacji.
- 3) Kryzys strefy euro nie spowodował wyraźnego pogorszenia się sytuacji fiskalnej krajów UE-10, niewątpliwie jednak stanowi znaczącą przeszkodę dla jej poprawy.
- 4) Największym problemem wdrażania reform finansów publicznych będzie odpowiednie rozplanowanie ich w czasie. Z jednej strony bowiem należy unikać gwałtownego przyrostu zadłużenia w stosunku do PKB a wręcz należy dążyć do jego ograniczania (znów wyjątkiem jest sytuacja Estonii), z drugiej strony próby szybkiej redukcji zadłużenia za pomocą generowania nadwyżek budżetowych mogą w warunkach kryzysu mieć efekty procykliczne – pogłębiające recesję.
- 5) Dlatego też wydaje się, że kraje UE-10 nie powinny unikać zwracania się o pomoc do instytucji międzynarodowych, takich jak MFW, czy to w formie elastycznej linii kredytowej (jak Polska), czy *stand-by arrangement* (jak Łotwa, Rumunia czy Węgry) w sytuacji zachwiania czy nawet zagrożenia stabilności fiskalnej. Daje to z jednej strony dostęp do płynnych środków, wymusza (w wypadku SBA) zobowiązanie się do przeprowadzenia reform zapewniających powrót do stabilności w najwyżej średnim okresie, co w rezultacie powinno zapewnić wzmocnienie zaufania ze strony rynków finansowych.
- 6) Przyjęty w marcu 2012 r. przez wszystkie kraje Unii Europejskiej z wyjątkiem Czech i Wielkiej Brytanii tzw. Pakt fiskalny (Traktat o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej) nie spowoduje zapewne szybkiej

⁵¹ *Economic Forecast, Spring 2009...*, s. 120–122; *Economic Forecast, Autumn 2009...*, s. 120–123; tabela 3.1., tabela 3.5.

poprawy sytuacji fiskalnej w krajach UE-10. Spośród nich będzie on wiążący tylko dla Estonii, Słowacji i Słowenii (krajów, które przyjęły euro) od roku 2013, pod warunkiem, że przynajmniej 12 krajów strefy euro złoży do tego czasu dokumenty ratyfikacyjne. Ponieważ sytuacja fiskalna Estonii jest doskonała, to praktyczne znaczenie będzie on miał wyłącznie dla Słowacji i Słowenii, dla których może stanowić bodziec do szybszej konsolidacji finansów publicznych w kolejnych latach.

Abstract

Recent Financial and Economic Crisis and its Impact on the Fiscal Sustainability the New Member States (EU-10)

The article undertakes the topic of fiscal sustainability in the New EU Member States in the context of the recent economic crisis. Sharp falls in GDP lead to an increase of the basic indicator of fiscal sustainability: debt to GDP ratio. Additionally, the economic slowdown worsens fiscal balance both because of automatic stabilization mechanism and discretionary government actions.

The article presents economic situation in the EU-10 countries directly after the accession. Then, the transmission mechanisms of the global crisis and the related dangers for the EU-10 countries are exposed. An analysis of the business cycle in EU-10 countries and their fiscal position implied by the crisis as well as the fiscal policy actions undertaken with the assessment of their impact for economic growth and fiscal sustainability. Conclusions indicate that the majority of the analyzed countries maintain a sustainable fiscal position in spite of its significant worsening during the crisis. However, the situation of Hungary is very difficult and requires urgent corrective actions and Poland (and to a smaller extent) Slovenia and Slovakia should be cautious in their fiscal policy stance.